SR Research Report
2014/1/23

オンワードホールディングスレポート要旨

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

株式会社オンワードホールディングスの主力事業は高品質で付加価値の高いアパレルの生産及び販売である。収益の大半は、国内事業が稼いでいるが、海外事業の重要性も増しつつある。同社は海外事業、特に欧州において、経験を積みつつ、プレゼンスを強化してきたが、今後はアジアに関しても、生産拠点および販売先として重要な地域と位置づけている。同社の強みは、日本の百貨店におけるプレゼンス（同社の主なキャッシュフロー創出源）、強固な財務バランス、JIL SANDER、JOSEPH、GIBO'Co グループの主力 3 企業を通じた海外事業の成長ポテンシャルである。一方、弱みは、国内売上の多くを百貨店を中心とした経済環境の影響を受けやすい販売チャネルに依存している点である。

国内事業（2013 年 2 月期売上構成比 83%）

同社グループは、純粋持株会社と関係会社約 90 社で構成されるが、中核となるのは株式会社オンワード樫山であり、国内事業の売上高及び営業利益の概ね 70%を占める（オンワードホールディングスを含めたベース）。オンワード樫山は、婦人服や紳士服、子供服等の製造及び販売を行っているが、売上構成比の約 7 割を婦人服が占めており、基幹ブランドは、23 区、組曲、ICB、自由区である。23 区は日本の百貨店で最大級のブランドであり、売上高は年間約 270 億円である。オンワード樫山の主力販売チャネルは百貨店であり、売上の 76%を占める（以上、数値は 2013 年 2 月期実績に基づく）。

オンワード樫山の四半期業績は、バーゲンの有無による売上高の増減の影響を受けるため、四半期毎にバラツキがある。すなわち、第 2 四半期と第 4 四半期は営業利益が縮小する一方、第 3 四半期の営業利益が年間を通じて最も高い傾向がある。これは、年間を通じて売上総利益率は比較的に安定しているが、販管費は人件費を中心に固定費の割合が多く、四半期ごとの営業利益率が売上高の増減と人件費のバランスに応じて決まってしまうためである。

オンワード樫山は、新規成長分野への人員のシフトを図ることによって、既存ビジネスのコストを抑制すると同時に人材の効率的活用に努め、収益性を向上させようとしている。

日本の百貨店流通において主流となっている「消化取引」においては、一般的にアパレルメーカーが在庫リスクを負う一方、店舗は百貨店の所有となる。アパレルメーカーは百貨店に対し、売上高に応じてマージンを支払う一方で、売場什器や販売員を自前で供給し売場を運営する。一方、ショッピングセンターにおいては、アパレルメーカーは小売売上を計上する一方、固定あるいは最低保証付歩合賃料を支払うケースが大半である。

同社は、百貨店以外のチャネル（同社が歴史的に積極的ではなかった）のノウハウを取得すべく、駅ビル・ファッションビルやヤング市場に強いアパレルメーカーの買収を進めてきた。例えば、2009 年には、株式会社アイランド（婦人服ブランド「グレースコンチネンタル」の製造・販売を手掛ける）、2012 年の始めにはバーズグループ（ヤングブランドの製造・販売

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

行い、アジアに自社工場を保有）を買収した。また、E コマースに関しては、販売チャネルに占める比率は高くないが、同社は自社サイトを中心にネットビジネスの強化を図っている。

その他の国内子会社においては、ユニフォームやダンスウェア、ペット関連用品等の製造販売やインポートの洋品・雑貨を扱うセレクトショップの運営も行っている。

海外事業（2013 年 2 月期売上構成比 17%）

海外（欧州事業が海外売上高の 75%を占める）において同社は、JOSEPH（2005 年に M&A により取得）、JIL SANDER（2008 年に M&A により取得）の 2 つのブランドを有し、小売・卸売を中心としたブランド事業を展開している。また、イタリアの子会社 GIBO'Co（1990 年に取得）では、ヨーロッパにおける高級品の製造・卸売を行なっており、布帛のみでなく、ニットや雑貨（バッグ・シューズ等）の生産機能を統合的に有する。GIBO'Co は、JIL SANDER 等の自社ブランドの生産プラットフォームとして機能すると共に、複数のラグジュアリーブランドの企画・生産・ショールーム機能・卸売等の受託を行っている。買収以来、JOSEPH 及び JIL SANDER は営業損失を計上してきたが、同社は中期経営計画において、両社の大幅な営業利益改善を見込んでいる。2013 年 2 月期における欧州の売上高の約 35%が小売（欧州向け）、約 65%が卸売（全世界向け）であった。2013 年 2 月期において海外事業は大幅な減益となり、営業損失を計上した。

将来的に、アジア事業及び米国事業の重要性が増すこととなろう。特に中国は、生産・販売拠点としての存在感を増してきている。同社の中国子会社はアパレルの製造・販売を手掛けており、2013 年 2 月期末時点で 250 店舗以上を展開。中国現地企画ブランドの買取卸売ビジネス拡大も志向している。また、今後、JIL SANDER NAVY などの欧州ブランドも販売していく予定であるという。米国事業は、現時点では売上・営業利益への寄与が小さいものの、J.PRESS や ICB ブランドの開発を通じた成長を目指している。同社は、グアムでリゾート施設・ゴルフ場の運営管理も行っている。

2014 年 2 月期第 3 四半期実績

第 3 四半期累計期間における売上高は、205,441 百万円（前年同期比 7.4%増）、営業利益は 10,123 百万円（同 5.4%減）、経常利益は 11,871 百万円（同 0.9%増）であった。四半期純利益は、投資有価証券売却益（887 百万円）等の特別利益を計上し、同 24.2%増の 5,757 百万円となった。

計画比（連結）では、オンワード樫山の天候不順等による秋物販売の苦戦や、一部国内・海外子会社が計画を下回ったことから、SR 社では第 3 四半期累計期間において、営業利益は 10 億円超下振れたと推測している。また、オンワード樫山の 12 月の月次売上高は前年同月比 5％増となったが、第 3 四半期の状況を挽回するには至っていないようだ。2014 年 2 月期

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の通期見通しに関しては、第 4 四半期に消費増税の駆け込み需要が見込めるものの、第 3 四半期までの売上および営業利益のマイナス分を補填するには至らず、下振れる可能性があろう。

オンワード樫山（2014 年 2 月期計画の営業利益構成比 96.1%）は、10 月の売上高が台風などの天候要因や消費増税決定による消費者マインドの一時的な冷え込みから、前年比 5%減となり、9 月、11 月もそのマイナス分を補う水準には至らなかったことにより、第 3 四半期（9-11 月期）は前年比 1%減となった。同期間において、基幹ブランド合計（単体売上構成比 約 36%）では前年比 0.5%減、ブランド別には、23 区同 1.1%減、ICB 同 4.6%減、自由区同 2.8%減となり、組曲は女優 石原さとみを起用した販促の継続効果などにより、同 5.4%増となった。結果、第 3 四半期累計では、23 区が前年比 2.3%増、組曲が同 8.8%増、ICB が同 1.3%増、自由区が同 4.2%増となった。

海外では、JOSEPH および GIBO'Co は概ね計画通り進捗した。JIL SANDER は、当初計画からは遅れているものの、来期以降は収益改善が見込める状況であるとしている。

2014 年 2 月期会社予想

2014 年 2 月期の会社予想は、売上高 277,000 百万円（前年比 7.2%増）、営業利益 12,900 百万円（同 15.3%増）、経常利益 14,800 百万円（同 10.4%増）、当期純利益 5,000 百万円（同 11.0%増）。国内事業は構造改革の更なる推進による収益性強化を目指す一方、海外事業は課題を残した 2013 年 2 月期実績を踏まえ欧州、アジア事業の業績改善を目指す計画となっている。SR 社は同社の中長期的な業績動向を展望するうえでも、特に欧州事業の動向に注目している。

地域別の予想（地域別予想数値は相殺消去前）に関して、国内事業は、オンワード樫山の増収増益を見込んでおり、（オンワードホールディングスを含めたベース）売上高 162,000 百万円（前年比 3.7%増）、営業利益 12,400 百万円（同 12.2%増）の計画。

チャネル別の売上予想は、百貨店が前年比 2.1%増、新流通が同 13.8 増、専門店は同 17.8%減等である。百貨店の売上高は 2013 年 2 月期に 2007 年 2 月期以来、久方ぶりの前年比増加に転じたが、2014 年 2 月期も増勢が続くと予想されている。また、新流通も 2013 年 2 月期に引き続き二桁の伸びが見込まれている。

基幹ブランドの売上は前年比 5%増が見込まれており、23 区が前年比 3%増、組曲が同 7%増、ICB が同 3%増、自由区が同 6%増の計画。組曲は、1 年程度の準備期間を経て 2013 年 2 月期に好調な実績を挙げたが、2013 年春夏においても TVCM を実施するほか、ヒット商品の創出と単店舗売上の更なる拡大によって収益性を高めていく方針である。また、2014 年 2 月期下期よりメンズの基幹ブランドである「五大陸」の更なる強化を図る意向である。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

オンワード樫山以外の国内子会社は、売上高 74,931 百万円（前年比 5.6%増）、営業利益 4,077 百万円（同 4.7%増）の計画である。上期において、オンワード商事を中心とした主要子会社では、急激な円安により生産体制の見直しと価格交渉対応が間に合わず、売上総利益にマイナス影響を与えた。下期に関しては、素材調達の見直しや価格転嫁を推進するなど、オンワード商事を中心に収益を改善させていく見込みである。

海外事業は、売上高 57,697 百万円（前年比 23.1%増）、営業損失 263 百万円（2013 年 2 月期は営業損失 982 百万円）の計画。焦点は、1）JOSEPH が継続的な利益成長を遂げられるような抜本的な変革を成し遂げられるか、2）JIL SANDER は真のラグジュアリーブランドの確立に向けてコレクションラインの強化を一定の予算の枠組みの中で行えるか、単独ブランド化した JIL SANDER NAVY の売上拡大ペースを速めることができるかという点にあるとSR 社は考える。JOSEPH は、エッセンシャルラインを始めとしたマーチャンダイジングを改善し、既存店売上の回復を目指すほか、生産コントロールの精度向上、旧年品消化促進により売上総利益率を上昇させる計画である。また、JIL SANDER は、JIL SANDER NAVY の売上拡大を図るべく、路面店および、インショップへの展開、卸売の拡大を進めていくとしている。ただし、ブランドの価値向上、商品力を更に高める積極的な施策を継続することによって、経費増を見込んでおり、減益の見通しとなっている。いわば、2014 年 2 月期もラグジュアリーブランド JIL SANDER を確立すべく先行投資期間との位置付けとなっている。なお、ブランド創設者である JIL SANDER 氏が、2014 年春夏コレクションを最後にクリエイティブ・ディレクターを辞任する模様である。同社によれば、同氏の役割をスムーズにシフトできるような組織体制づくりを進めてきており、商品づくりに影響はないとしている。一方、同氏に対するコスト面での負担が 2015 年 2 月期は数億円、2016 年 2 月期は更に数億円軽減される模様である。アジアに関しては、中国経済がスローダウン、販売チャネルとしての百貨店が相対的に苦戦気味となるなか、百貨店チャネルでの販売を維持しつつ、百貨店以外の新たな流通チャネルを拡大させる構えである。旧年品消化促進により売上総利益率を上昇させるほか、ASEAN 地域において自社生産の一定程度の拡大に着手、グループのコスト削減をめざしていく模様だ。米国は、グアムにおけるリゾート事業の集客向上等により、増収増益の計画。また、「ICB NY コレクション」が 2013 春夏でバーニーズとの独占契約が終了し、2013 年秋冬から販路拡大を目指す意向であるほか、小売事業（J.PRESS）は、新ライン「J.PRESS YORK STREET」のスタートによって売上増加を企図している。

中期 3 ヵ年経営計画

「中期 3 ヵ年経営計画」（2015 年 2 月期が最終年度）は、2015 年 2 月期の売上高 350,000 百万円（2012 年 2 月期比 44.3%増）、営業利益 26,500 百万円（同 140.9%増）、経常利益 28,000 百万円（同 110.5%）、ROE8.0%（2012 年 2 月期 2.3%）を目指している。国内事業においては、百貨店チャネルでの販売を維持しつつ、駅ビル・ファッションビルや郊外ショ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ッピングセンターなどの新たな流通チャネルを拡大させていく構えだ。欧州においては、GIBO'Co を中心に「オンワード樫山の高級版（欧州仕様の高品質な商品の生産と販売の両方の機能を有する総合的なアパレルメーカー）」を構築していくことを志向。アジアでは、小売・卸売業の拡大を目指すと同時に、中国及びアセアン域内における生産拡大を推進。アセアン地域での生産拠点拡大は、自主生産開発とローコスト生産を継続的に実行することで、収益性の高い生産体制を確立する狙いだ。

地域別の目標値（目標値は連結消去前）は、海外事業の売上高構成比を 2012 年 2 月期の 17%から 2015 年 2 月期には 25%へ、経常利益構成比は 2012 年 2 月期の 8%から 2015 年 2 月期には 25%へと高める計画。アジアにおける経常利益目標は、1,700 百万円（2012 年 2 月期比 4.4 倍）。加えて、新規ビジネス及び M&A によって 2015 年 2 月までに売上高 35,000 百万円、経常利益 2,800 百万円の創出を見込んでいる。

2013 年 2 月期実績を踏まえれば、当該目標値を達成するためには、2014 年 2 月期以降の成長率を加速させる必要がある。2014 年 1 月時点で同社としては、特に海外において計画との乖離が生じているとの認識である。

本レポートは、SR 社によるオンワードホールディングスのレポートの要約版です。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。当サイトは、掲載されている情報の編集にどなたでも参加ができ各自が持っている知識を共有できる場所を提供しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved